

# 大华市场洞察

## 大华月话

2023年5月

### 本月一览

#### 重要主题

#### 投资者须知

1



经济衰退指标正预示着什么

有初步迹象表明，更高的利率正在给美国经济带来压力，预计今年的经济增长将进一步放缓。

- ▶ 长期美国国债的收益率已低于短期国债。这种不寻常的现象被称为收益率曲线倒挂，时常会预示衰退的到来。
- ▶ 美国银行的贷款标准已大幅收紧，由于近期银行业出现问题，预计还将进一步收紧。这往往发生在衰退开始之前。

2

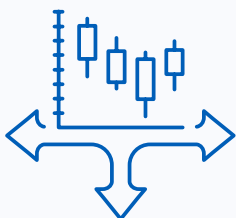


频繁发布的经济指标及时为经济表现提供线索

投资者可以通过不同的指标来衡量一个国家的经济健康状况。频繁发布的经济数据更受欢迎，因为它们能及时提供更新。

- ▶ 一些经济指标显示出预警信号，但服务业、就业市场和消费者信心仍然健康。
- ▶ 关键周期性行业的数据目前看起来也尚可，这支持了我们的观点，即任何衰退都将是温和的。

3



投资者可以考虑为下个市场上升周期做准备

经济周期总是经历高峰和低谷。投资者应该为这两种情况做好准备。

- ▶ 牛市可以持续很长时间，而熊市通常较短。尽管目前的市场反映出缓慢的增长和糟糕的表现，但市场情绪可以迅速转为积极。
- ▶ 某些资产类别可能在经济周期的不同阶段受到青睐。有风险偏好的投资者可以为复苏阶段做好准备，因为经济收缩不会永远持续。

#### 即将来临的事件



联邦公开市场委员会(FOMC)政策会议

关注美联储是宣布加息25个基点(bps)，还是维持目前的利率水平。



联络您的大华银行客户经理，以获取更多资讯。

# 经济衰退指标预示着什么

随着最近银行业动荡和利率上升给美国经济带来压力，美国进入衰退的可能性似乎在增加。我们看看一些指标预示着什么。



- 1 当投资者持有期限较长的债券时，通常会获得更高的收益率，从而导致收益率曲线向上倾斜。这是因为长期债券将通胀和违约风险考虑在内。当长期债券的收益率低于短期债券的收益率时，就会导致收益率曲线倒挂。收益率曲线倒挂表明市场对未来不乐观，有时预示着经济衰退。
- 2 如图1A所示，当收益率曲线倒挂时，衰退往往会过一段时间随之而来。然而，投资者应该注意，情况并非总是如此。曾经出现过曲线倒挂但并没有衰退出现的情况。尽管如此，目前的倒挂水平已达到上世纪80年代以来的最高水平，预示着未来经济衰退的风险。
- 3 各种情绪调查显示，人们的预期正在发生变化。其中之一是银行贷款标准。当贷款标准收紧时，借贷就变得更为困难。这往往发生在衰退开始之前。如图1B所示，自2022年第二季度以来，贷款条件已经明显收紧，我们预计，由于银行业近期出现的问题，贷款条件将进一步收紧。

图1A

## 2年期和10年期美国国债收益率息差达到1980年代以来最深倒挂水平(%)

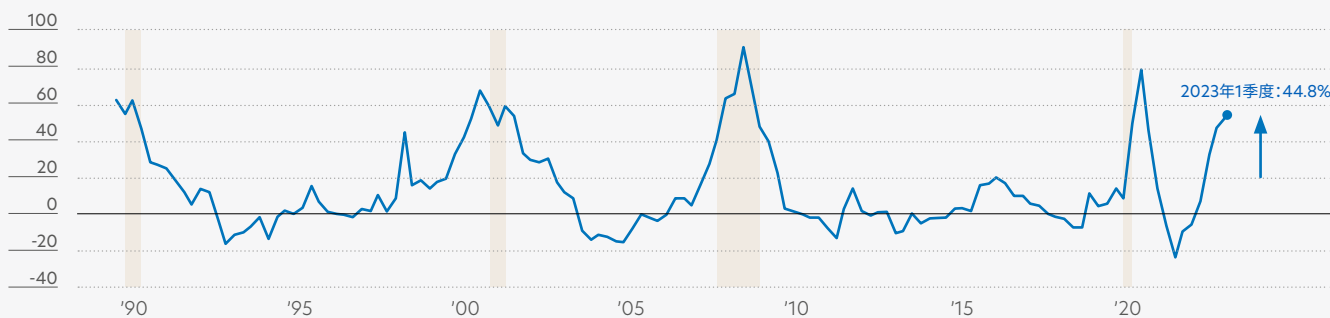


资料来源:FactSet、摩根大通资产管理。

图1B

## 美国银行收紧贷款标准的净百分比(%)

向大中型企业提供的商业和工业贷款



资料来源:FactSet、摩根大通资产管理。

# 频繁发布的经济指标为经济提供了及时的线索

投资者可以通过许多经济指标来判断经济是否陷入衰退。频繁发布的经济数据更能反映当前的环境。

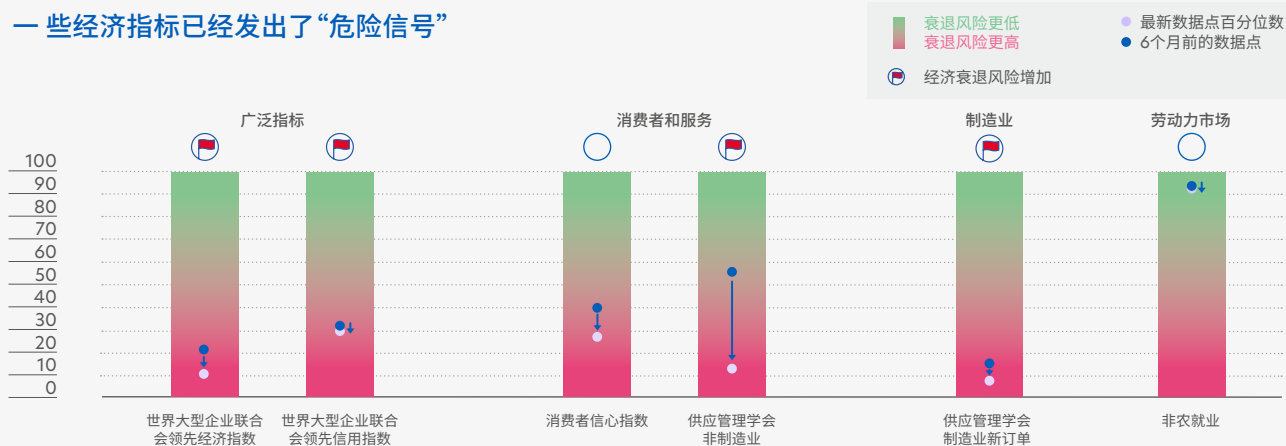


- 1 经济衰退的技术定义是连续两个季度GDP负增长。在美国，国家经济研究局(NBER)会根据几个经济指标从官方角度确定该国是否处于衰退之中。问题是，等到宣布的时候，经济衰退的实际开始日期早已过去。
- 2 投资者还可以通过其他数据来判断一个国家的经济健康状况。为了时效性，经常发布的数据是首选。在图2A中，列出了几个重要的经济指标，“红旗”标注表示该指标预示着更高的衰退风险。该指标上的红色信号表明经济衰退的风险更高。尽管世界大型企业联合会领先经济指数\*和美国供应管理学会制造业新订单都在发出警告信号(红旗)，但消费者和劳动力市场目前似乎处于良好状态。
- 3 评估美国经济健康状况的另一种方法是考察关键的周期性行业。住宅投资和企业固定投资水平、轻型车销量和企业库存比都能显示出经济过热或出现泡沫。就目前而言，这些指标看起来都不令人担忧，这支持了我们的观点，即任何衰退都将是温和的。唯一出现问题的领域是住宅投资。图2B显示，美国住宅投资(截至2022年第四季度)已大幅下降至GDP的4%，低于4.4%的长期平均水平。这主要是由于抵押贷款利率上升。

\*世界大型企业联合会领先经济指数包括来自不同经济活动领域的前瞻性指标，以提供对经济健康状况的广泛看法。

图2A

## 一些经济指标已经发出了“危险信号”

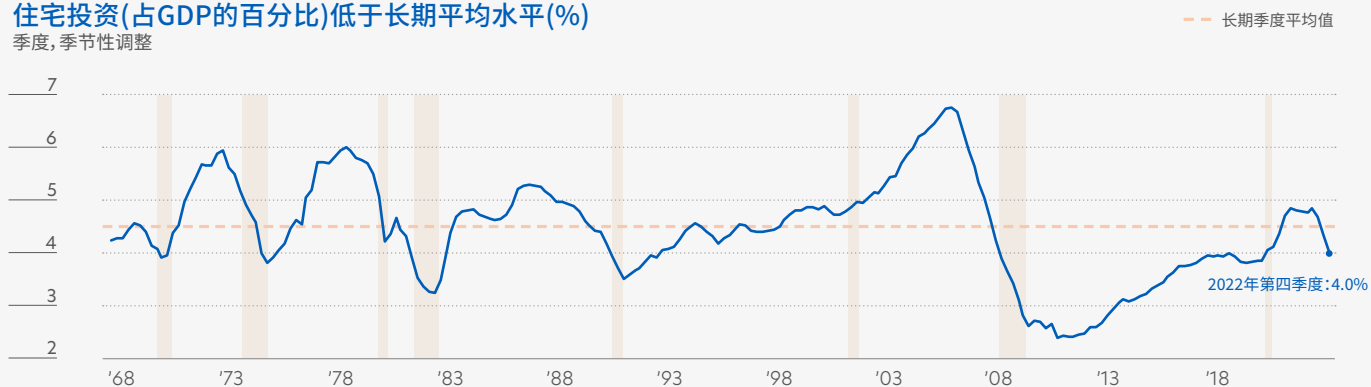


资料来源: 彭博财经、FactSet、摩根大通资产管理。

图2B

## 住宅投资(占GDP的百分比)低于长期平均水平(%)

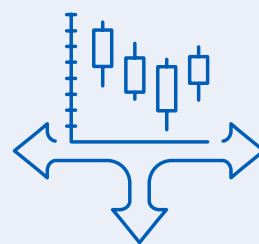
季度, 季节性调整



资料来源: FactSet、摩根大通资产管理。

# 投资者可以考虑为下一个市场上升周期做准备

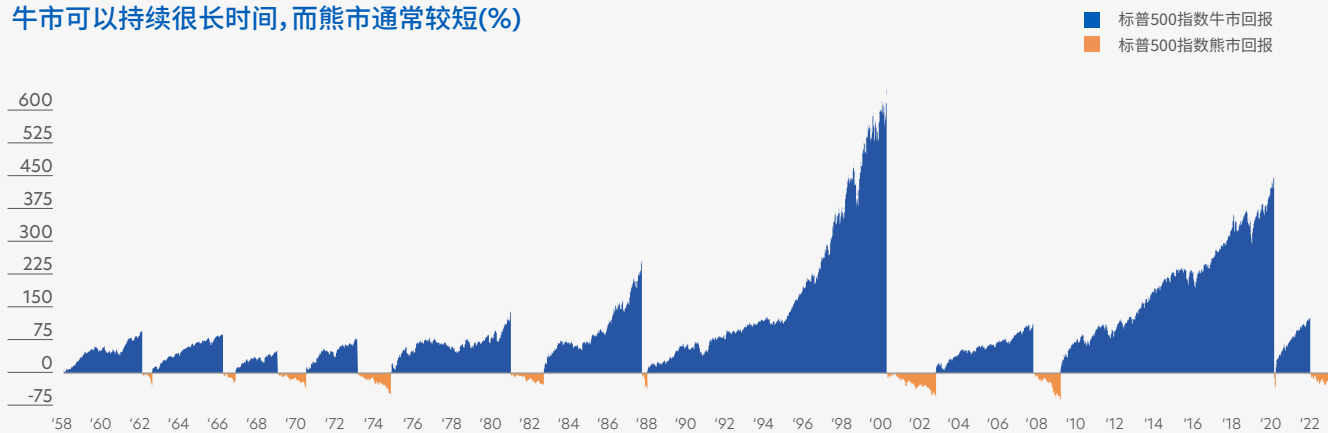
尽管衰退风险正在上升，但投资者不必恐慌。请记住，经济周期总是在高峰和低谷之间移动，我们应该为这两者做好准备。



- 1 如图3A所示，投资者应该注意到牛市可以持续很长时间，而熊市通常较短。市场表现最差的日子往往发生在市场反弹时表现最好的日子附近。尽管目前的市场反映出缓慢的增长和糟糕的表现，但市场情绪可以迅速转向积极。
- 2 尽管某些资产类别可能在经济周期的不同阶段受到青睐，但仍要保持分散化，以保护自己免受因在任何领域过度投资而导致的巨额损失。图3B中的经济周期显示了经济的整体状态，它在周期性模式中经历了四个阶段：复苏、扩张、放缓和收缩。具有适当风险偏好的投资者可以在经济衰退后逐步增加股票配置，以便在下一个上升周期中受益。经济放缓或收缩通常不会永远持续下去。
- 3 考虑到今年晚些时候经济衰退的可能性越来越大，在这个时间点上，应该增加对债券的配置，而不是股票。尽管美国和发达市场尚未陷入衰退，但在即将到来的经济收缩结束后，风险承受能力较高的投资者可以开始考虑为复苏做准备。

图3A

## 牛市可以持续很长时间，而熊市通常较短(%)

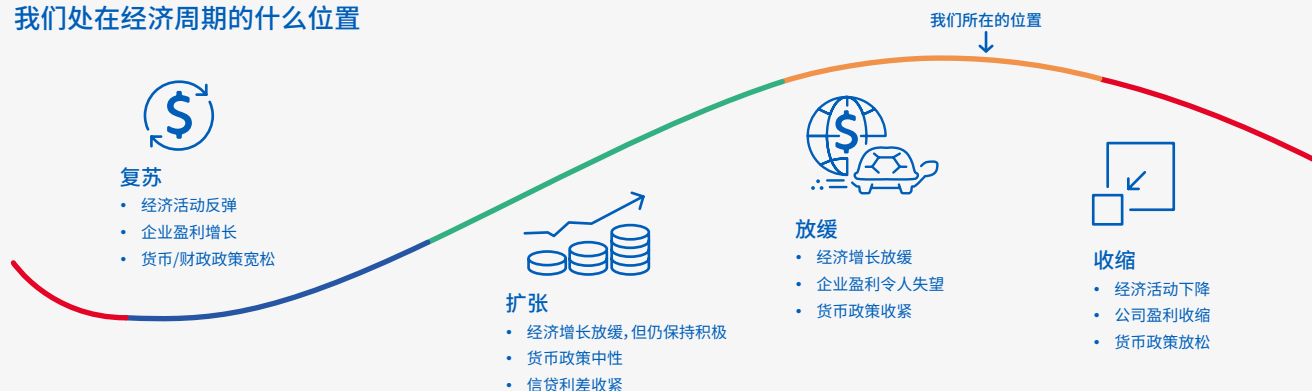


资料来源: FactSet、标准普尔、摩根大通资产管理公司。

熊市是指市场从之前的高点下跌20%或更多;牛市代表市场从低谷上涨了20%。图表和标签是指价格回报。过去的业绩不是当前和未来业绩的可靠指标。

图3B

## 我们处在经济周期的什么位置





诚摯如一

**重要通知与免责声明:**

本出版物所载的资料仅供参考之用,不具有任何义务。本出版物不是也不应被视为买卖任何投资或保险产品的要约、推荐、邀请或建议,且任何人不得以任何目的予以传播、披露、复制或依赖文中信息。有关投资或保险产品的任何描述(如有)均完全符合该投资或保险产品的条款和条件,以及该投资或保险产品的招股说明书或构成文件(如适用)。本出版物中的任何内容均不构成会计、法律、监管、税务、财务或其他建议。如有疑问,您应就文中讨论的议题咨询您的专业顾问。

本出版物中包含的信息,包括任何数据、预测和基本假设,均基于特定假设、管理预测和对已知信息的分析,并反映了截至出版日期的当前情况,所有这些信息均可能随时发生变动,恕不另行通知。尽管已尽一切合理努力确保本出版物所含信息的准确性和客观性,大华银行有限公司(以下简称“大华银行”)及其员工均不作任何形式的明示、暗示或法定陈述或保证,也不对文件内容的完整性或准确性承担任何责任。因此,大华银行及其员工对文中出现的任何错误、不准确之处、遗漏或任何人士因信赖本出版物所载的意见或资料而引致的任何后果或任何损失/损害一律不承担任何责任。

本出版物中包含的关于(包括但不限于某些国家、市场或公司的)未来事件或业绩的任何意见、预测和其他其他前瞻性陈述不一定代表实际事件或结果,可能与实际事件或结果有所不同。文中信息不考虑特定的目标、财务状况和任何特定人士的特殊需求。投资者在投资任何投资或保险产品之前,不妨寻求独立财务顾问的意见。如您选择不寻求有关意见,则您应考虑有关投资或保险产品是否适合您。

本份由(大华银行)发行的文件,可能全部或部分建基於源自摩根资产管理的资料,以及有可能并没有全面反映资料来源的所有观点。所载资料其为教育性质,不拟构成研究或推介,也不拟构成符合接收者的任何特定目标。本文件中英文版本如有任何歧异,概以英文版为准。

大华银行有限公司注册登记号:193500026Z